

Le 3^e cotisant

CAISSES DE PENSION: QUE DEVIENNENT LES RENDEMENTS?



Tour d'horizon

En 2025, le 3^e cotisant a une nouvelle fois démontré le rôle fondamental du système par capitalisation dans la prévoyance professionnelle. Les caisses de pension suisses ont dégagé une performance nette moyenne de 6,1%, générant ainsi quelque 80 milliards de francs de revenus de placement pour leurs assurés. Depuis 2004, la contribution du marché des capitaux se chiffre à plus de 650 milliards de francs.

L'importance de ces revenus dépasse largement l'accroissement de fortune. Les rendements ne financent pas seulement la rémunération des avoirs de vieillesse, ils renforcent également la stabilité financière des institutions de prévoyance. Ils permettent de constituer des réserves pour fluctuation de valeur, améliorent le taux de couverture et contribuent à garantir le financement des promesses de prestations du 2^e pilier sur le long terme.

Après trois excellentes années de placement consécutives, les caisses de pension suisses affichent l'une des situations financières les plus solides de leur histoire. Le taux de couverture moyen a augmenté en 2025 pour s'établir à 113,1%¹. Dans le même temps, les réserves pour fluctuation de valeur ont atteint de nouveaux records au sein de nombreuses institutions de prévoyance. Cette capacité de risque renforcée permet aux caisses de pension de faire bénéficier directement les assurés d'une part plus importante du revenu des placements.

Cette tendance se reflète dans la rémunération des avoirs de vieillesse qui, avec une moyenne de 4,33%, a atteint en 2025 son niveau le plus élevé depuis de nombreuses années, s'établissant bien au-dessus du taux minimal LPP. En conséquence, les assurés profitent aujourd'hui davantage du résultat des placements qu'il y a encore une décennie. Ce résultat est le fruit de réserves solides, d'une stratégie de placement axée sur le long terme et d'une gestion des avoirs de prévoyance toujours plus professionnelle.

Le rapport 2026 met en lumière deux aspects clés de cette évolution. Premièrement, il montre, à l'aide d'une analyse, comment les rendements du 3^e cotisant, autrement dit le rendement généré par le placement de la fortune de prévoyance, se répartissent entre rémunération des avoirs de

¹ Taux de couverture moyen calculé sur des bases uniformes, calcul de la CHS PP.

vieillesse, constitution de réserves et autres engagements des caisses de pension. Deuxièmement, il se penche sur le rôle des caisses de pension en tant qu'investisseurs de premier plan du marché immobilier suisse.

L'immobilier, qui représente plus de 22% de la fortune de placement, compte aujourd'hui parmi les principales classes d'actifs des institutions de prévoyance suisses. Les revenus qui en découlent apportent une contribution essentielle au financement de la prévoyance vieillesse. Les interventions réglementaires sur le marché immobilier ne concernent donc pas uniquement les propriétaires ou les locataires, mais influencent également, en définitive, les rendements des caisses de pension et, par conséquent, les assurés.

Le rapport 2026 le montre clairement: le 3^e cotisant joue plus que jamais un rôle déterminant. Grâce à la gestion professionnelle des placements, à une meilleure utilisation de la capacité de risque et à une perspective de placement à long terme, les marchés des capitaux contribuent plus que jamais à renforcer la stabilité financière du 2^e pilier et à accroître les avoirs de vieillesse des assurés.

Le présent rapport s'appuie sur les données de la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP), l'étude Swis-scanto sur les caisses de pension ainsi que sur les propres analyses de l'AMAS.

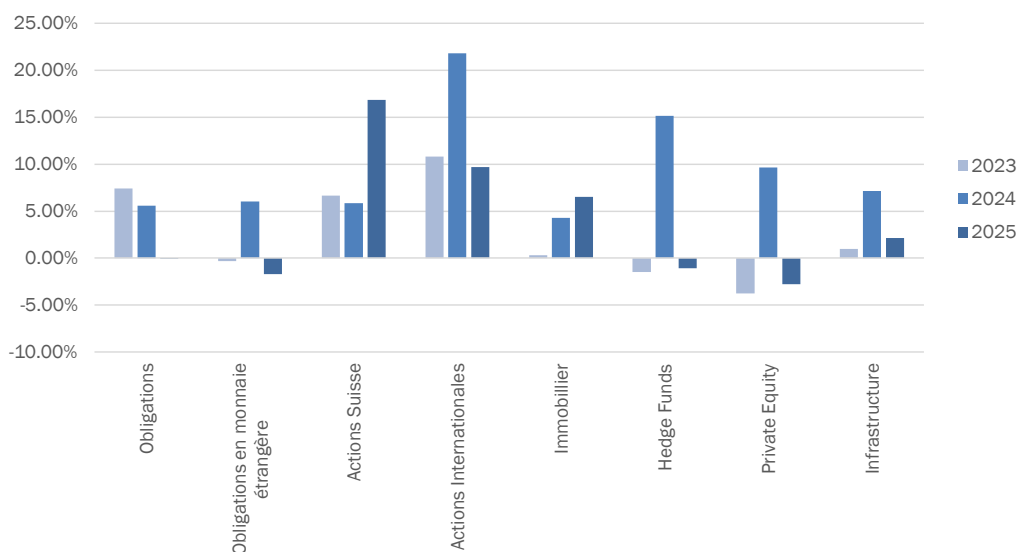
Tour d'horizon	2
Table des matières	4
1. 2025: une année de placement solide pour le 3 ^e cotisant	5
1.1. Différentes stratégies de placement, différents résultats	7
1.2. La capacité de risque porte ses fruits	8
2. Caisses de pension et immobilier: une classe d'actifs clé pour le 3 ^e cotisant	9
2.1. Importance de la classe d'actifs Immobilier	9
2.2. Des investisseurs de long terme	10
2.3. L'immobilier, moteur de rendement	11
2.4. Quand la politique du logement se transforme en politique de prévoyance	11
3. Que deviennent les rendements?	13
3.1. Utilisation du 3 ^e cotisant	13
3.2. Un produit de placement sans équivalent sur le marché	15
3.3. Plus de rendement pour les assurés: recul des pertes sur les retraites	17
4. Enseignements et conclusions	22
4.1. Le rôle du 3 ^e cotisant n'a jamais été aussi déterminant	22
4.2. L'immobilier, composante de la solution de prévoyance	22
4.3. Conclusions	24
5. Méthodologie et sources des données	25
Annexe: glossaire et abréviations	26
Mentions légales	27

1. 2025: une année de placement solide pour le 3^e cotisant

À fin 2025, les caisses de pension géraient une fortune d'environ 1350 milliards de francs. Une part importante de ces actifs ne provient pas des cotisations des employeurs et des employés, mais des revenus générés par les placements, autrement dit du « troisième cotisant ».

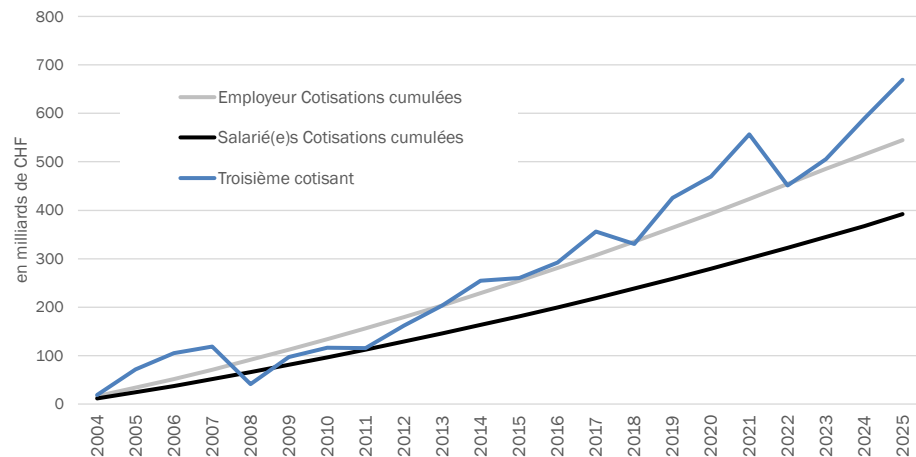
En 2025, les marchés financiers ont évolué de manière contrastée: les actions suisses ont progressé de 17,8%, tandis que les marchés obligataires sont restés globalement stables, clôturant l'année en légère baisse. L'appréciation de 12,2% du franc suisse face au dollar a, quant à elle, sensiblement pesé sur le rendement des placements étrangers non couverts contre le risque de change.

Illustration 1.1: Performance d'une sélection de classes d'actifs



Source: UBS

Les institutions de prévoyance suisses ont une nouvelle fois enregistré de solides performances sur les marchés des capitaux. Avec une performance nette moyenne de 6,1%, les caisses de pension ont généré quelque 80 milliards de francs au bénéfice de leurs assurés. Ce montant dépasse une fois de plus nettement le total des cotisations ordinaires des employeurs et des employés qui, selon les données de la CHS PP, se sont élevées à environ 59 milliards de francs en 2025 pour les 1257 institutions de prévoyance suisses.

Illustration 1.2: Cumul des contributions à l'évolution de la fortune du 2^e pilier

Source: AMAS

Les résultats positifs des placements ont eu un impact direct sur la situation financière des institutions de prévoyance. Le taux de couverture moyen a progressé, passant de 110,7 à 113,1%². Dans le même temps, les caisses de pension ont poursuivi le renforcement de leurs réserves pour fluctuation de valeur, améliorant leur capacité à absorber les fluctuations futures des marchés.

Le rôle que joue le 3^e cotisant dans la rémunération des avoirs de vieillesse devient particulièrement visible. À 4,33% en 2025, la rémunération moyenne des avoirs des assurés actifs a atteint son plus haut niveau depuis le début des relevés en 2004. Les assurés profitent donc des rendements générés par les marchés des capitaux dans une mesure exceptionnellement élevée. En comparaison à long terme, ces niveaux sortent de l'ordinaire: d'après l'étude Swisscanto sur les caisses de pension 2026, les taux de couverture 2025 ont atteint un sommet historique. Il s'agit du plus haut niveau observé pour les caisses d'employeurs de droit public depuis que le début des relevés il y a 26 ans, et des réserves les plus élevées jamais enregistrées pour les caisses de droit privé depuis 2021.

² Calculs effectués sur des bases uniformes, CHS PP.

Précision: que recouvre le 3^e cotisant?

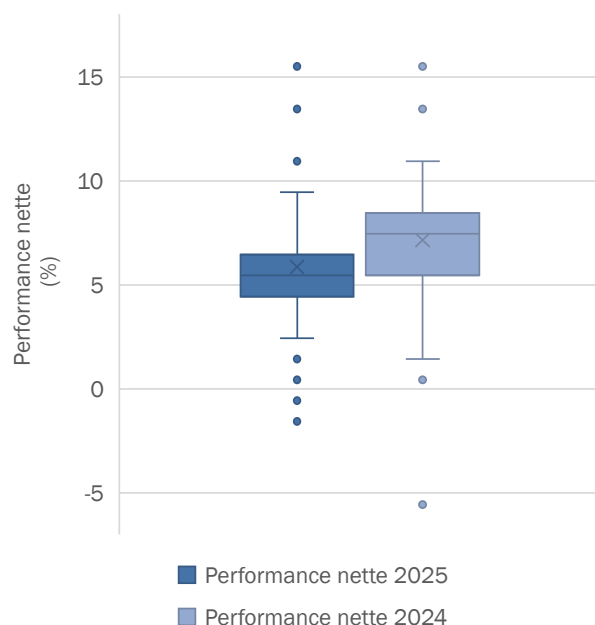
Le concept désigne le rendement net dégagé par une institution de prévoyance sur les avoirs de prévoyance épargnés, notamment les intérêts, les dividendes, les loyers ainsi que les variations de valeur réalisées ou latentes de l'ensemble des placements, déduction faite des frais de gestion de la fortune. Le 3^e cotisant n'est donc pas un acteur institutionnel, mais une grandeur économique construite par analogie avec les cotisations des employés (1^{er} cotisant) et des employeurs (2^e cotisant).

Sur le long terme, la contribution de cette 3^e source dépasse la somme des deux premières, sous l'effet de l'accumulation de capital et des intérêts composés sur le compte des assurés au bout de plusieurs décennies en moyenne.

1.1. Différentes stratégies de placement, différents résultats

La performance nette moyenne de 6,1% masque des écarts considérables entre les institutions de prévoyance. Ainsi, les rendements dégagés durant l'année sous revue s'échelonnent de 9,1% pour les meilleures 10% à 3,2% pour les 10% les moins performantes.

Illustration 1.3: Distribution de la performance nette des caisses de pension



Source: CHS PP

De tels écarts ne doivent rien au hasard. Ils reflètent principalement les différences en matière de stratégie de placement et d'utilisation de la capacité de risque. Les institutions de prévoyance ayant une exposition plus importante aux actifs réels (actions, immobilier, infrastructures ou marchés privés) ont eu tendance, ces dernières années, à dégager des rendements supérieurs à ceux des caisses privilégiant les placements en valeurs nominales.

Ces constats confirment une nouvelle fois les conclusions du rapport 2025 de l'AMAS: l'exploitation à long terme de la capacité de risque disponible constitue l'un des principaux moteurs du 3^e cotisant. Les stratégies de placement professionnelles permettent aux caisses de pension d'accéder à des sources de rendement à long terme et de renforcer la capacité de rendement des avoirs de prévoyance.

L'étude Swisscanto sur les caisses de pension 2026 montre également que la performance a un impact direct sur la rémunération des avoirs de vieillesse. La corrélation entre rendement et rémunération est ainsi particulièrement étroite: les meilleures 10% sur cinq ans ont servi une rémunération de 6,7% en moyenne en 2025, contre seulement 3,4% pour les caisses les moins performantes. Le choix de la stratégie de placement a donc une incidence directe sur le niveau de taux d'intérêt servi aux assurés.

1.2. La capacité de risque porte ses fruits

Les rendements du 3^e cotisant ne s'obtiennent pas sans risque. Pour dégager un rendement attrayant à long terme, les caisses n'ont d'autre choix que d'investir une part significative de la fortune de prévoyance dans des actifs réels (actions, immobilier, placements alternatifs, etc.) et accepter les fluctuations de valeur qui en découlent.

La volatilité estimée moyenne des stratégies de placement a légèrement augmenté en 2025, passant de 6,4 à 6,8%³. Cette hausse a davantage tenu à l'accroissement de la volatilité au sein des classes d'actifs qu'à un changement fondamental au niveau des stratégies de placement.

87% des institutions de prévoyance affichent un niveau de risque plutôt élevé ou élevé dans la composante du risque Stratégie de placement – ce qui reflète bien le caractère d'un système de prévoyance financé par capitalisation: la rémunération à long terme des capitaux de prévoyance ne peut pas être financée sans un certain niveau de risque de placement.

³ Calcul de la CHS PP.

Dans le même temps, les caisses de pension ont profité de la période de placement favorable 2023-2025 pour continuer de renforcer leur résilience financière. La part des institutions de prévoyance ayant atteint au moins 75% de leurs réserves pour fluctuation de valeur cibles s'établit désormais à 75% (contre 53% auparavant).

Ces réserves remplissent une fonction centrale: elles permettent aux caisses de pension d'absorber les fluctuations des marchés et de servir une rémunération stable sur les avoirs de vieillesse, même lorsque les rendements sont en berne. Les taux de rémunération records en 2025 ne reflètent donc pas seulement la bonne tenue des marchés financiers, mais aussi le renforcement progressif de la capacité de risque sur plusieurs années.

L'année de placement 2025 illustre ainsi de manière exemplaire l'interaction entre gestion d'actifs professionnelle, conscience des risques à long terme et constitution de réserves solides. Ces dimensions constituent la base sur laquelle le 3^e cotisant déploie durablement ses effets au bénéfice des assurés.

2. Caisses de pension et immobilier: une classe d'actifs clé pour le 3^e cotisant

2.1. Importance de la classe d'actifs Immobilier

L'immobilier compte parmi les principales classes d'actifs des caisses de pension suisses depuis des décennies. Il dégage des revenus réguliers, offre une protection contre l'inflation et affiche une valeur stable sur le long terme. Pour les institutions de prévoyance dotées d'un horizon de placement de plusieurs décennies, cette classe d'actifs constitue donc une composante essentielle de la stratégie de placement.

Avec une part de 22,3% de la fortune totale, l'immobilier représente la 3^e classe d'actifs des caisses de pensions. Au total, les institutions de prévoyance investissent quelque 300 milliards de francs dans des immeubles résidentiels et commerciaux, ainsi que dans des fonds immobiliers et autres véhicules immobiliers.

L'importance de la classe d'actifs dépasse largement le seul secteur de l'immobilier. Les rendements générés par les portefeuilles immobiliers alimentent directement le 3^e cotisant et jouent ainsi un rôle essentiel dans la rémunération des avoirs de vieillesse ainsi que dans la stabilité financière des caisses de pension.

Illustration 2.1. L'immobilier dans l'allocation d'actifs des caisses de pension

Sous-catégorie Immobilier	2025	2024
Immobilier suisse (placements directs)	9,0 %	8,3 %
Placements collectifs suisses non cotés en bourse	6,9 %	6,7 %
Fonds immobiliers suisses cotés en bourse	2,9 %	3,7 %
Immobilier étranger	3,5 %	3,7 %
Total Immobilier	22,3 %	22,4 %

Source: CHS PP

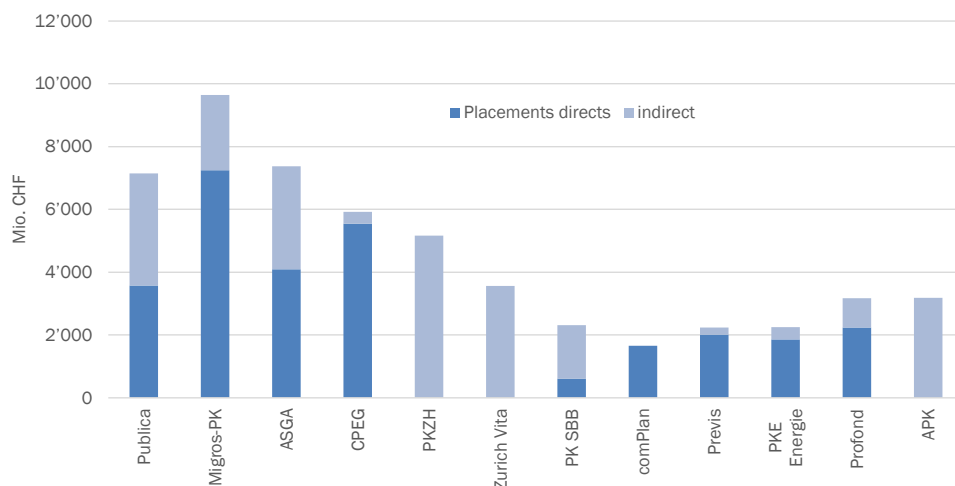
Représentant plus de 20% de la fortune totale investie, l'immobilier figure parmi les principales sources de rendement des caisses de pension suisses. Cette part élevée souligne le rôle majeur de l'immobilier dans le financement de la prévoyance vieillesse.

Près de 80% des placements immobiliers effectués par les institutions de prévoyance suisses le sont sur le marché domestique. Cette proportion reflète une stratégie d'allocation d'actifs délibérée: l'immobilier suisse offre une protection naturelle contre l'inflation, est libellé en francs suisses et affiche des rendements locatifs stables en comparaison historique – une combinaison particulièrement adaptée aux engagements à long terme des caisses de pension.

2.2. Des investisseurs de long terme

Les caisses de pension font partie des rares catégories d'investisseurs en mesure de détenir des actifs immobiliers sur plusieurs décennies. À la différence des investisseurs axés sur le court terme, elles ne sont pas tenues de vendre leurs placements après quelques années et peuvent ainsi pleinement exploiter les propriétés de rendement et de diversification de l'immobilier à long terme. En investissant dans l'immobilier résidentiel, les caisses de pension créent un double avantage: elles génèrent des revenus pour la prévoyance vieillesse, tout en finançant une grande partie du parc de logements existants et en développement.

L'analyse des principales caisses de pension suisses montre qu'une majorité d'entre elles détiennent en direct une part significative de leur portefeuille immobilier ou investissent via des véhicules de placement à long terme. Cette approche permet une gestion active des biens et un alignement étroit sur les intérêts à long terme des assurés.

Illustration 2.2.: Portefeuilles immobiliers des principales caisses de pension

Source: AMAS, analyse des rapports de gestion 2025

La part élevée (70%) d'immeubles résidentiels dans des zones d'habitation stables confirme cette orientation de long terme. Cette allocation, qui s'est consolidée sur plusieurs décennies, ne réagit que très mollement aux fluctuations du marché, ce qui fait des caisses de pension des acteurs stabilisateurs structurels du marché du logement. Dans le même temps, les revenus locatifs réguliers et stables générés sur de longues périodes apportent une contribution importante au rendement des placements.

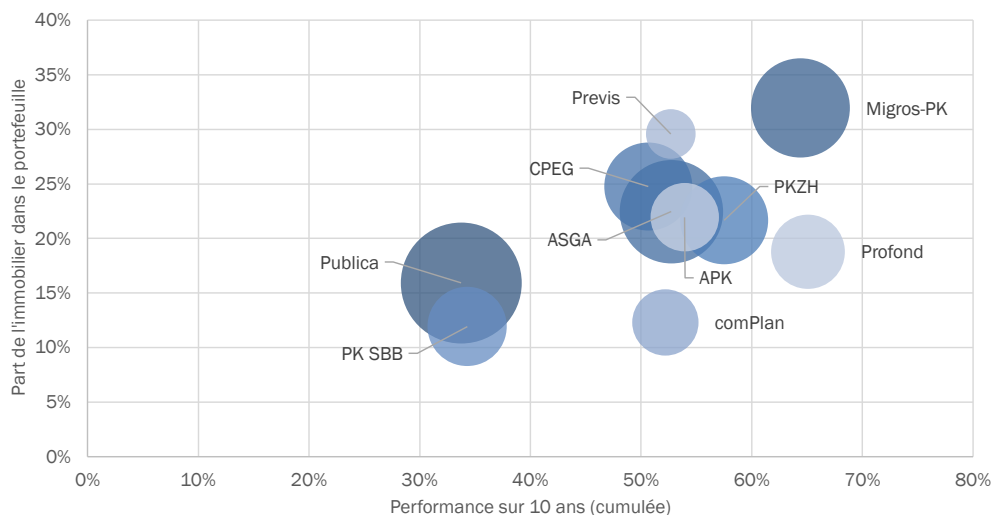
2.3. L'immobilier, moteur de rendement

L'évolution à long terme des grandes caisses de pension suisses montre que l'immobilier fournit une contribution significative à la performance des placements. Les institutions de prévoyance fortement exposées à l'immobilier ont dégagé ces dernières années des rendements à la fois attrayants et stables.

Ce n'est pas un hasard. En effet, l'immobilier combine plusieurs caractéristiques particulièrement appréciées des caisses de pension: des revenus réguliers, une protection contre l'inflation à long terme et une volatilité relativement modérée. En outre, compte tenu de leur horizon de placement à long terme, les institutions de prévoyance tolèrent mieux la liquidité restreinte de cette classe d'actifs que nombre d'autres investisseurs. Par ailleurs, les grandes caisses disposent des ressources nécessaires pour constituer des équipes professionnelles et gérer leurs portefeuilles immobiliers de manière active et efficiente.

L'évolution des dernières années confirme le rôle clé de l'immobilier au sein d'une stratégie de placement largement diversifiée. La classe d'actifs contribue de manière significative au renforcement du 3^e cotisant et au financement à long terme de la prévoyance vieillesse.

Illustration 2.3: Performance des caisses vs. exposition à l'immobilier



Source: AMAS, analyse des rapports de gestion

2.4. Quand la politique du logement se transforme en politique de prévoyance

Le rôle clé de l'immobilier pour les caisses de pension a une conséquence importante: les interventions des pouvoirs publics sur le marché de l'immobilier ne concernent plus seulement les propriétaires ou les locataires, mais ont également une incidence sur la prévoyance professionnelle de millions d'assurés.

Cette réalité apparaît clairement dans le cadre du projet de durcissement de la Lex Koller. Le Conseil fédéral propose de limiter l'acquisition de parts de fonds immobiliers résidentiels suisses par des personnes à l'étranger, dans l'optique de freiner la demande sur le segment des logements suisses.

Pour les caisses de pension, ce n'est toutefois pas tant l'objectif politique qui importe que ses conséquences économiques. Les fonds immobiliers suisses se négocient généralement en bourse avec une prime par rapport à leur valeur nette d'inventaire. Cet agio reflète notamment la forte demande pour les placements immobiliers suisses ainsi que la liquidité offerte par leur cotation en bourse.

Si la négociabilité de ces fonds venait à disparaître ou à être sensiblement restreinte du fait de la réglementation, une partie du marché risque le retrait de cotation. Dans un tel scénario, la valorisation des fonds

reposerait davantage sur la valeur nette d'inventaire, tandis qu'une partie significative de l'agio actuel disparaîtrait.

Les conséquences seraient considérables. En effet, il est pratiquement impossible de procéder à une vérification des investisseurs dans le cadre de transactions boursières effectuées en quelques secondes, puisque l'origine des fonds et le domicile de l'investisseur ne peuvent pas être identifiés immédiatement dans le cadre d'une opération en bourse. Les spécialistes du secteur estiment dès lors probable que les quelque 44 fonds et sociétés immobiliers suisses cotés en bourse, représentant une valeur de marché d'environ 80 milliards de francs, devraient envisager une radiation de la SIX si ces mesures étaient appliquées directement.

Pour les caisses de pension, les conséquences seraient immédiates: la disparition de la cotation boursière réduirait la liquidité d'un segment important de leurs placements immobiliers et, surtout, entraînerait la disparition de l'agio. Selon l'environnement de taux, les fonds immobiliers suisses se négocient avec une prime par rapport à leur valeur nette d'inventaire comprise entre 10 et 30%. En cas de décotation, la valorisation ne reposerait plus que sur la VNI. À lui seul, cet effet entraînerait pour les caisses de pension une perte de valeur d'environ 12 milliards de francs. Les conséquences seraient une baisse des actifs, une réduction des réserves et un affaiblissement du 3^e cotisant.

Cet exemple montre que les effets de la réglementation immobilière dépassent largement le marché du logement. Lorsque le rendement et la valorisation des placements immobiliers sont affectés, ce sont en définitive aussi les assurés du deuxième pilier qui en subissent les conséquences. La politique du logement est donc aussi, toujours, une politique de prévoyance.

3. Que deviennent les rendements?

3.1. Utilisation du 3^e cotisant

En 2025, le 3^e cotisant a contribué à hauteur d'environ 80 milliards de francs à l'évolution de la fortune des caisses de pension suisses. Mais contrairement à une idée largement répandue, ces revenus ne sont pas intégralement affectés à la rémunération des avoirs de vieillesse. Les rendements des placements remplissent simultanément plusieurs fonctions: ils financent la rémunération des avoirs de vieillesse, renforcent la stabilité financière des institutions de prévoyance et contribuent à garantir le respect à long terme des promesses de rentes.

Bonne nouvelle pour les assurés: une part toujours plus importante des revenus générés par le 3^e cotisant leur revient aujourd'hui directement. À la suite de trois années particulièrement favorables sur les marchés, les caisses de pension suisses affichent des taux de couverture et des réserves pour fluctuation de valeur – deux notions expliquées dans le glossaire – parmi les plus élevés observés depuis de nombreuses années. Dans le même temps, les pertes liées aux départs à la retraite ont nettement diminué en raison de la baisse des taux de conversion. En conséquence, les institutions de prévoyance ont pu affecter directement aux avoirs de vieillesse une part exceptionnellement élevée (78%⁴) des revenus du marché des capitaux en 2025.

L'utilisation des rendements du 3^e cotisant peut être répartie en quatre composantes principales:

Rémunération des avoirs de vieillesse des assurés actifs

La rémunération directe des avoirs de vieillesse constitue l'effet le plus visible du 3^e cotisant. Elle accroît directement la fortune de prévoyance individuelle des assurés. En 2025, la rémunération moyenne des avoirs de vieillesse des assurés actifs s'est établie à 4,33%, atteignant son niveau le plus élevé depuis de nombreuses années.

Financement des rentes en cours

Les rentes en cours bénéficient également des rendements du marché des capitaux. La rémunération du capital de prévoyance des bénéficiaires de rente correspond pour l'essentiel au taux d'intérêt technique et est elle aussi financée par les revenus des placements.

Couverture des pertes liées aux départs à la retraite

Des pertes liées aux départs à la retraite surviennent lorsque le taux de conversion réglementaire est supérieur au taux de conversion durable économiquement. L'écart doit être financé à chaque nouveau départ à la retraite. Si cette charge a nettement diminué ces dernières années, elle continue néanmoins d'absorber une partie des revenus des placements.

Constitution de réserves et renforcement du taux de couverture

Une part importante des rendements est affectée à la constitution de réserves pour fluctuation de valeur et à l'amélioration du taux de couverture. Ces ressources constituent le coussin financier qui permet aux caisses de pension de maintenir une rémunération stable des avoirs de vieillesse, même durant les années de faibles rendements, et de faire face en tout temps à leurs engagements.

⁴Source: étude Swisscanto sur les caisses de pension.

La répartition des revenus générés par le 3^e cotisant en 2025 illustre clairement la mesure dans laquelle la situation financière des caisses de pension s'est améliorée. Alors qu'une part importante des rendements devait auparavant être consacrée au financement de charges structurelles, une proportion croissante est aujourd'hui affectée directement à la rémunération des avoirs de vieillesse ainsi qu'à la garantie à long terme des institutions de prévoyance.

Illustration 3.1. Que deviennent les 80 milliards CHF du 3^e cotisant?



Source: CHS PP, calculs de l'AMAS

Comme le montre le graphique, les revenus générés par le 3^e cotisant ne disparaissent pas quelque part dans le système financier, comme le laissent volontiers entendre les détracteurs du 2^e pilier. Ils servent à rémunérer les avoirs de vieillesse des assurés, à financer les rentes en cours et à renforcer la stabilité financière des caisses de pension. Les réserves et les taux de couverture records atteints ces dernières années offrent aujourd'hui les conditions nécessaires pour que les rendements du marché des capitaux profitent plus directement aux assurés qu'auparavant.

3.2. Un produit de placement sans équivalent sur le marché

L'affectation d'une partie des revenus des placements aux réserves pour fluctuation de valeur soulève une question légitime: pourquoi l'intégralité des revenus n'est-elle pas attribuée aux avoirs de vieillesse?

La réponse tient à une spécificité de la prévoyance professionnelle. Pour les assurés, le 2^e pilier combine des atouts qui ne vont généralement pas de pair sur le marché des capitaux: les perspectives de rendement d'un placement à long terme et une protection étendue contre les pertes.

Les caisses de pension investissent une grande partie de leur fortune dans des actions, biens immobiliers, infrastructures et autres actifs réels. Ces placements offrent des perspectives de rendement attrayantes sur le long terme, mais sont exposés à des fluctuations à court terme. Pour les investisseurs privés, la volatilité fait partie du jeu: les bonnes années boursières produisent des gains, les mauvaises années, des pertes.

Mais dans le 2^e pilier, ce mécanisme fonctionne différemment. Les avoirs de vieillesse des assurés ne peuvent pas être directement exposés aux fluctuations des marchés financiers. La LPP prescrit un taux d'intérêt minimal pour la part obligatoire des avoirs de vieillesse. Les avoirs de vieillesse déjà constitués restent en principe protégés, même durant les phases de marché difficiles.

Illustration 3.2: Marché des capitaux vs. LPP

Marché des capitaux	LPP
Potentiel de gain complet	Potentiel de gain
Participation intégrale aux pertes	Protection du capital
Pas de rémunération minimale	Rémunération minimale
Pas de réserves collectives	Réserves pour fluctuation de valeur

Source: AMAS

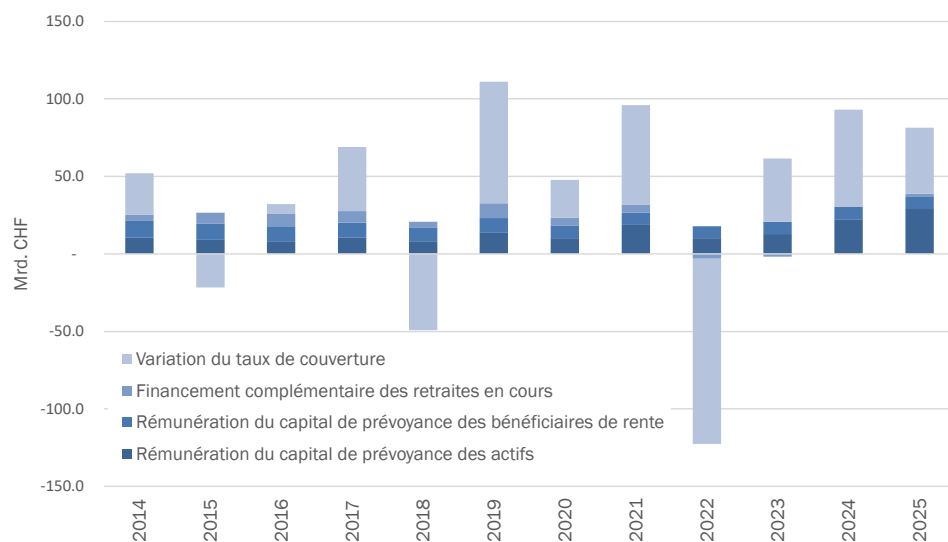
Pour pouvoir respecter leurs promesses de prestations, les caisses de pension doivent constituer des réserves durant les années fastes sur les marchés. Ces réserves pour fluctuation de valeur agissent comme un filet de sécurité: elles atténuent les pertes lorsque les marchés sont en baisse et permettent aux institutions de prévoyance de maintenir une rémunération stable des avoirs de vieillesse en période de repli provisoire des marchés.

Les réserves ne correspondent donc pas à du capital inexploité. Elles permettent au 3^e cotisant de déployer ses effets sur le long terme. En l'absence de réserves suffisantes, les caisses de pension devraient réduire leurs risques de placement et ne pourraient plus autant exploiter les opportunités de rendement sur les marchés.

Pour les assurés, il en résulte un profil de placement peu commun sur le marché libre des capitaux: ils profitent à long terme des revenus de placements diversifiés sans que les fluctuations n'impactent directement leurs avoirs de vieillesse.

Les niveaux records des réserves pour fluctuation de valeur de l'année 2025 ne privent donc pas les assurés des revenus du 3^e cotisant. Bien au contraire, ils montrent que les caisses de pension suisses disposent aujourd'hui de la stabilité financière nécessaire pour pouvoir continuer à verser des rémunérations attrayantes.

Illustration 3.3: Utilisation des revenus des placements 2014-2025



Source: CHS PP, calculs de l'AMAS.

La part du rendement réellement redistribué aux assurés actifs peut être mesurée au moyen de la quote-part de rémunération – la part de la performance nette du capital des assurés actifs reversée sous forme de rémunération. Cette part a sensiblement augmenté ces dernières années pour atteindre un sommet inédit en 2025: d'après l'étude Swisscanto sur les caisses de pension 2026, la quote-part de rémunération s'est élevée à 78% durant l'année sous revue, contre 56% en 2024 et 48% en 2023. Les réserves pour fluctuation de valeur, qui ont atteint des niveaux records, ont permis aux caisses de reverser directement aux assurés une part exceptionnellement élevée des revenus dégagés par les placements, au lieu de les affecter à la constitution des réserves.

3.3. Rémunération record: le 3^e cotisant profite aux assurés

L'impact du 3^e cotisant se reflète dans un indicateur: la rémunération des avoirs de vieillesse. C'est elle qui détermine dans quelle mesure la fortune de prévoyance individuelle des assurés progresse et dans quelle mesure les rendements du marché des capitaux contribuent directement à leur prévoyance vieillesse.

En 2025, la rémunération moyenne des avoirs de vieillesse des assurés actifs a atteint 4,33%. Elle a ainsi dépassé de plus de trois fois le taux d'intérêt minimal LPP (1,25%) et s'est inscrite nettement au-dessus du renchérissement annuel (+0,2%). Pour les assurés, cela s'est traduit par l'une des plus fortes augmentations réelles de leur fortune de prévoyance depuis le début des relevés. La tendance à long terme est encore plus révélatrice. Le niveau élevé de rémunération observé en 2025 n'est ni le fruit du hasard ni un phénomène isolé. Il résulte d'une évolution qui s'est construite au fil des années: de solides rendements du marché des capitaux, des taux de couverture en hausse, des réserves pour fluctuation de valeur bien dotées et une diminution des pertes liées aux départs à la retraite. Les caisses de pension sont aujourd'hui plus solides financièrement qu'elles ne l'étaient il y a dix ans, ce dont profitent directement les assurés. Les données mettent également en évidence une corrélation étroite entre la performance des placements et la rémunération des avoirs de vieillesse. Les institutions de prévoyance qui ont dégagé des rendements plus élevés sur plusieurs années ont, en moyenne, accordé une rémunération sensiblement supérieure à leurs assurés. L'effet d'une gestion professionnelle des placements ne se reflète donc pas uniquement dans les chiffres de fortune des caisses de pension, mais également de manière directe sur les comptes de prévoyance des assurés.

La rémunération record enregistrée en 2025 permet aussi de battre en brèche une idée reçue. Le 3^e cotisant ne stagne pas dans les bilans des caisses de pension ni dans le secteur financier. Il profite aux assurés, que ce soit directement par le biais de la rémunération de leurs avoirs de vieillesse, ou indirectement via le renforcement de la solidité financière de leur institution de prévoyance.

En dépit de ce niveau de rémunération élevé, des écarts importants subsistent entre les différentes caisses de pension. Ces différences reflètent des situations de départ, des réserves et des stratégies de placement hétérogènes. Elles montrent également à quel point la politique de placement à long terme d'une institution de prévoyance peut influencer l'évolution des avoirs de vieillesse.

La rémunération de 2025 représente ainsi bien davantage qu'une simple bonne année boursière. Elle symbolise un système dans lequel les rendements du marché des capitaux bénéficient aujourd'hui plus directement aux assurés qu'auparavant.

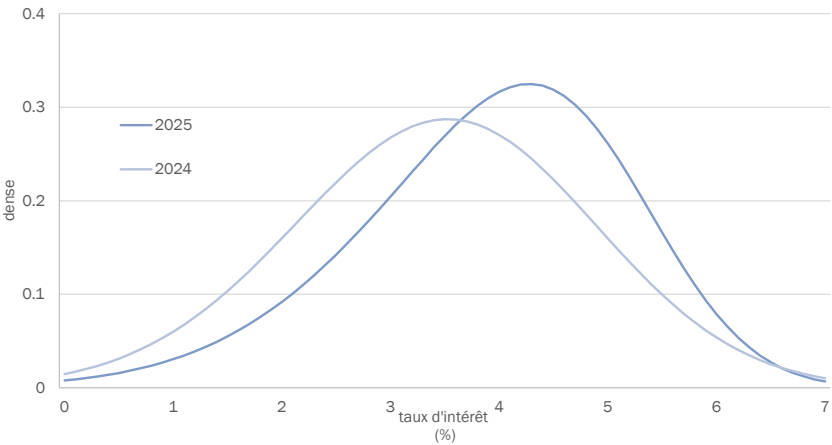
Illustration 3.4: Rémunération pour les assurés actifs dans le temps

Année	Rémunération moyenne assurés actifs	Taux d'intérêt minimal LPP	Inflation
2021	3,79 %	1,00 %	0,6 %
2022	1,89 %	1,00 %	2,8 %
2023	2,28 %	1,00 %	2,1 %
2024	3,76 %	1,25 %	1,1 %
2025	4,33 %	1,25 %	0,2 %

Source: CHS PP

Par ailleurs, la distribution de la rémunération 2025 montre une dispersion remarquable: 9% des capitaux de prévoyance ont été rémunérés à un taux inférieur à 2,0%. Les raisons en sont souvent liées à des mesures d’assainissement antérieures ou à des structures spécifiques de l’effectif des assurés. Inversement, plus de 30% des assurés ont bénéficié d’une rémunération supérieure ou égale à 5%.

Illustration 3.5: Dispersion de la rémunération pour les actifs assurés



Source: CHS PP

3.3. Plus de rendement pour les assurés: recul des pertes sur les retraites

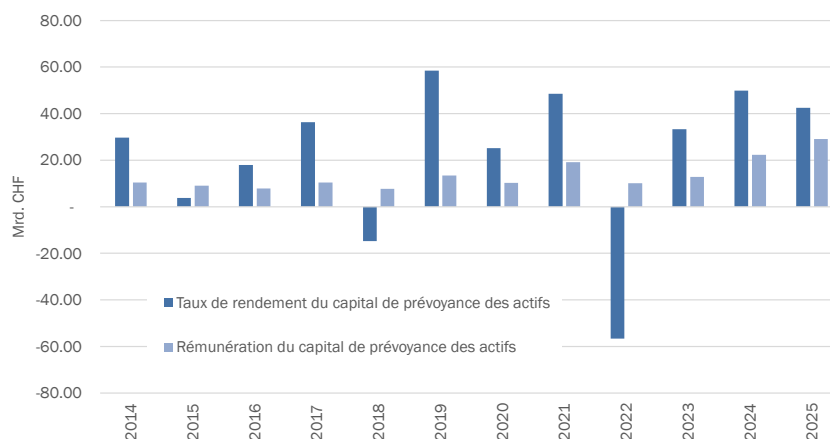
La rémunération record de l’année 2025 ne s’explique pas uniquement par la forte performance des marchés, elle reflète également une évolution qui s’est étendue sur plusieurs années.

Les caisses de pension suisses ont progressivement adapté leurs bases techniques et promesses de prestations à l'évolution de l'environnement économique. En particulier, de nombreuses institutions de prévoyance ont progressivement abaissé leurs taux de conversion à un niveau plus soutenable, ce qui a eu pour effet de réduire la part des revenus des placements devant être affectée au financement des nouvelles rentes dans le cadre des départs à la retraite.

Cette évolution revêt une importance centrale pour les assurés. En effet, plus les ressources nécessaires au financement des départs à la retraite et à l'ajustement des engagements existants diminuent, plus la marge de manœuvre pour la rémunération des avoirs de vieillesse et la constitution de réserves augmente.

Les dernières années illustrent clairement cette transformation. Alors qu'une part importante des revenus du 3^e cotisant devait auparavant être consacrée au financement des retraites et au renforcement de l'assise financière des institutions de prévoyance, une proportion croissante est aujourd'hui affectée directement à la rémunération des avoirs de vieillesse ainsi qu'à la garantie à long terme des caisses de prévoyance.

Illustration 3.6: Évolution au fil du temps de l'utilisation du 3^e cotisant en faveur des actifs



Source: CHS PP, calculs de l'AMAS.

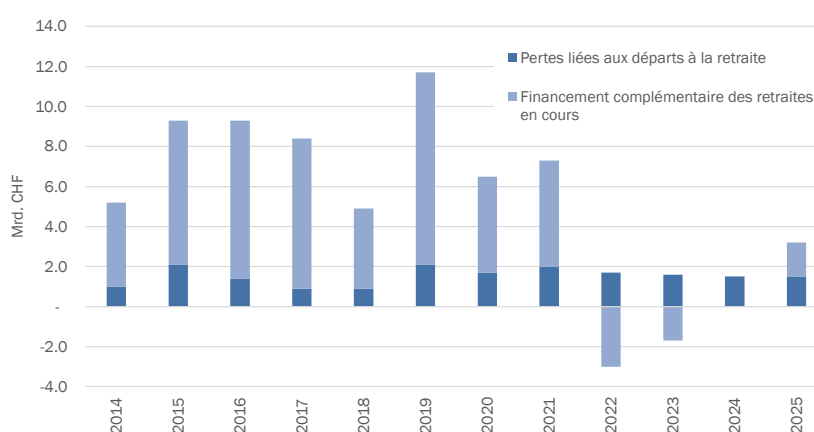
Le graphique montre que l'utilisation des rendements générés par le marché des capitaux évolue dans le temps. Au cours des dernières années, le domaine de la prévoyance a été marqué par la baisse des taux d'intérêt techniques, l'ajustement des taux de conversion ainsi que la constitution de marges de sécurité financières supplémentaires. Parallèlement, les taux de couverture se sont améliorés de manière continue.

Aujourd'hui, la situation est tout autre: les taux de couverture se situent à un niveau élevé, les réserves pour fluctuation de valeur sont bien dotées et le financement des départs à la retraite mobilise nettement moins de ressources qu'il y a quelques années. Cela permet à une part plus importante des revenus du 3^e cotisant de bénéficier directement aux assurés actifs.

L'évolution observée ces dernières années ne signifie donc pas que les rendements du marché des capitaux étaient moins efficaces par le passé. Elle traduit plutôt le fait qu'ils ont largement contribué à renforcer la stabilité financière des caisses de pension suisses et à créer les conditions propices au niveau de rémunération élevé actuel des avoirs de vieillesse.

Les assurés en profitent désormais directement.

Illustration 3.7: Pertes liées aux départs à la retraite + financement complémentaire des rentes en cours



Source: CHS PP

Les chiffres de la CHS PP montrent que les taux de conversion n'ont cessé de diminuer au cours des dernières années. Le taux de conversion réglementaire moyen s'établit encore à 5,17% pour les départs à la retraite dans cinq ans. D'après l'étude Swisscanto sur les caisses de pension 2026, il devrait se stabiliser à ce niveau jusqu'en 2031.

Cette évolution a des répercussions directes sur l'utilisation du 3^e cotisant. Alors que les taux de conversion se rapprochent d'un niveau soutenable à long terme, les caisses de pension doivent mobiliser beaucoup moins de ressources pour financer les nouvelles rentes. Elles disposent donc d'une marge de manœuvre supplémentaire pour la rémunération des avoirs de vieillesse et la constitution de réserves.

En d'autres termes, une part plus importante des rendements du marché des capitaux bénéficie directement aux assurés qu'il y a quelques années.

4. Enseignements et conclusions

4.1. Le rôle du 3^e cotisant n'a jamais été aussi déterminant

En 2025, les caisses de pension suisses ont dégagé une performance nette moyenne de 6,1% et généré environ 80 milliards de francs de revenus liés aux placements. Depuis 2004, la contribution du marché des capitaux totalise plus de 650 milliards de francs. Le 3^e cotisant reste donc un pilier essentiel de la prévoyance professionnelle et de la performance du système par capitalisation.

L'analyse de cette année montre toutefois également que le rôle du 3^e cotisant ne se limite pas à la seule génération de rendement. Les revenus du marché des capitaux financent la rémunération des avoirs de vieillesse, renforcent la stabilité financière des caisses de pension et permettent la constitution de réserves destinées à absorber les fluctuations futures des marchés. Ils créent ainsi les conditions d'une prévoyance vieillesse sûre à long terme.

Après trois années de performance solides des placements, les caisses de pension suisses présentent une situation financière parmi les plus robustes observées depuis de nombreuses années. Des taux de couverture élevés, des réserves pour fluctuation de valeur bien dotées et des pertes liées aux départs à la retraite en recul permettent de redistribuer une part plus importante des revenus du marché des capitaux directement aux assurés. Le niveau record de rémunération des avoirs de vieillesse en 2025 constitue l'expression la plus visible de cette évolution.

4.2. L'immobilier, composante de la solution de prévoyance

L'analyse met également en évidence le rôle central de l'immobilier au sein de la prévoyance professionnelle. Représentant plus de 20% de la fortune investie totale, l'immobilier figure parmi les principales classes d'actifs des caisses de pension suisses.

La pierre rapporte une importante contribution au 3^e cotisant. Les actifs immobiliers génèrent des revenus réguliers, contribuent à la diversification des portefeuilles et offrent une protection à long terme contre l'inflation. Par ailleurs, en tant qu'investisseurs orientés sur le long terme, les caisses de pension investissent des moyens considérables dans le parc immobilier résidentiel de la Suisse.

Les débats autour du logement, des loyers et de la régulation du secteur sont légitimes et importants. Le rapport montre toutefois que les placements immobiliers ne peuvent être considérés isolément. Ils constituent une composante essentielle du financement de la prévoyance professionnelle. Les décisions relatives au secteur de l'immobilier ont donc aussi des répercussions sur les assurés du 2^e pilier.

4.3. Conclusions

Les résultats du présent rapport permettent de tirer quatre grandes conclusions:

1. Le système par capitalisation reste un atout de la Suisse

La contribution à long terme du marché des capitaux montre que le système par capitalisation joue un rôle essentiel dans le financement de la prévoyance vieillesse. Les revenus du 3^e cotisant allègent la charge des employeurs et des employés, tout en renforçant l'autonomie financière du 2^e pilier.

2. La capacité de risque et la gestion d'actifs professionnelle créent de la valeur ajoutée

L'analyse confirme une nouvelle fois que des stratégies de placement professionnelles et orientées sur le long terme sont déterminantes pour exploiter les opportunités de rendement du marché des capitaux. La capacité à assumer le risque et à absorber les fluctuations de marché constitue une condition centrale de la réussite du 3^e cotisant.

3. La stabilité financière laisse une plus grande marge de manœuvre aux assurés

Le niveau élevé de rémunération des avoirs de vieillesse en 2025 montre que stabilité financière et prestations attrayantes ne sont pas contradictoires. Bien au contraire: des réserves solides et des bases techniques durables créent les conditions pour que les rendements du marché des capitaux bénéficient directement aux assurés.

4. Les conditions-cadres du 3^e cotisant méritent une attention particulière

Le 3^e cotisant repose sur des investissements de long terme et une large diversification de la fortune de prévoyance. L'importance croissante de classes d'actifs telles que les infrastructures et les marchés privés montre que l'adéquation des catégories et directives de placement actuelles doit être régulièrement réexaminée. Des conditions-cadres adaptées permettent aux caisses de pension d'exploiter pleinement leur capacité de risque et de générer des rendements stables à long terme pour les assurés.

5. Logement et prévoyance vieillesse: des intérêts convergents

Les caisses de pension financent une part significative du parc de logements suisse et génèrent, via l'immobilier, des revenus essentiels pour la prévoyance vieillesse. En tant qu'investisseurs de long terme, elles ont besoin de conditions-cadres stables favorisant l'investissement et la construction de logements. Les interventions réglementaires qui entravent les investissements ou dévalorisent les placements existants affaiblissent in fine tant l'offre de logements que le 3^e cotisant.

Comment les 80 milliards CHF des revenus des placements sont-ils utilisés?

L'analyse du présent rapport apporte une réponse claire:

Les revenus dégagés par le marché des capitaux en 2025 ont servi à:

- rémunérer les avoirs de vieillesse des assurés actifs à hauteur de 4,33% en moyenne;
- financer les rentes en cours;
- continuer à renforcer la stabilité financière des caisses de pension;
- constituer des réserves pour fluctuation de valeur pour les phases de marché futures.

Le 3^e cotisant est plus qu'un simple indicateur. Il est la preuve que l'investissement de long terme apporte une vraie valeur ajoutée – pour la prévoyance vieillesse de millions de personnes en Suisse.

5. Méthodologie et sources des données

Sources primaires:

- Analyse AMAS des rapports de gestion: analyse des rapports de gestion publiés par les 15 principales caisses de pension suisses (date de référence: 31.12.2025). Recensement de 18 points de données relatifs au portefeuille immobilier et de 15 points de données relatifs à la distribution des rendements, selon une structure harmonisée. Périodes de comparaison 2020-2025.
- Rapport sur la situation financière des institutions de prévoyance de la CHS PP: échantillon: 1257 institutions de prévoyance. Séries temporelles complètes.
- Étude Swisscanto sur les caisses de pension en Suisse en 2026: publiée le 2 juin 2026. Source indépendante complémentaire fournissant des données sur la rémunération des avoires de vieillesse, les stratégies de placement et les frais de gestion de la fortune des caisses de pension suisses.
- Sources de données complémentaires: Office fédéral de la statistique (statistique des caisses de pensions, données-cadres macroéconomiques), Office fédéral des assurances sociales (cotisants à l'AVS, institutions de prévoyance), CAFPP (données sur les fondations de placement)

Annexe: glossaire et abréviations

Terme	Définition
3 ^e cotisant	Désigne le rendement net généré par les avoirs de prévoyance constitués, par analogie avec la catégorie des employés (premier cotisant) et celle des employeurs (deuxième cotisant).
AMAS	Asset Management Association Switzerland, organisation professionnelle représentative de l'industrie suisse de l'Asset Management.
LPP	Loi fédérale sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.40).
OPP 2	Ordonnance sur la prévoyance professionnelle vieillesse, survivants et invalidité (RS 831.441.1).
Taux de couverture	Rapport entre la fortune disponible et le capital de prévoyance nécessaire du point de vue actuariel.
Tables générationnelles	Bases biométriques intégrant des hypothèses relatives à l'allongement de l'espérance de vie.
Taux d'intérêt minimal (LPP)	Taux d'intérêt minimal applicable aux avoirs de vieillesse LPP, tel que fixé par le Conseil fédéral. En 2025: 1,25%
Performance nette	Rendement dégagé par les placements d'une institution de prévoyance, après déduction des frais de gestion de la fortune.
CHS PP	Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle
Pertes liées aux départs à la retraite	Différence entre le taux de conversion actuariellement correct et le taux de conversion réglementaire garanti, à financer une seule fois lors du départ à la retraite.
Taux d'intérêt technique	Taux utilisé pour l'évaluation des engagements futurs (capital constitutif de rente)
Taux de conversion	Pourcentage auquel l'avoir de vieillesse est converti en rente annuelle lors du départ à la retraite.
Réserve pour fluctuation de valeur	Coussin de fonds propres détenu par une institution de prévoyance afin d'absorber les fluctuations des marchés.

Mentions légales

Editeur :

L'Asset Management Association Switzerland est l'organisation professionnelle représentative de l'industrie suisse de l'asset management. Son objectif est de renforcer la position de la Suisse en tant que centre leader de l'Asset Management avec des standards élevés de qualité, de performance et de durabilité. Pour ce faire, elle aide ses membres à développer l'industrie suisse de l'asset management et à créer de la valeur à long terme pour les investisseurs. L'Asset Management Association Switzerland est un membre actif de l'European Fund and Asset Management Association (EFAMA) et de l'International Investment Funds Association (IIFA), qui opère au niveau mondial. Fondée en 1992 à Bâle, l'Asset Management Association Switzerland compte environ 180 membres.

Auteurs :

Michel Bossong, Senior Pensions Expert, Asset Management Association Switzerland, michel.bossong@am-switzerland.ch

Peter Hody, Senior Communications Manager, Asset Management Association Switzerland, peter.hody@am-switzerland.ch

Mise en page :

Eva De Matteis, Communications & Member Services Manager, Asset Management Association Switzerland, eva.dematteis@am-switzerland.ch

Adresse de contact :

Asset Management Association Switzerland
Dufourstrasse 49
4052 Bâle
Suisse
office@am-switzerland.ch
www.am-switzerland.ch